

**PENGARUH STRUKTUR AKTIVA, ROA, *PRICE EARNING RATIO*, DAN
SALES GROWTH TERHADAP STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR *REAL ESTATE* DAN
PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2009-2012**

***THE INFLUENCES OF STRUCTURE ASSETS, ROA, PRICE EARNING
RATIO, AND SALES GROWTH OF CAPITAL STRUCTURE
IN REAL ESTATE AND PROPERTY SUB SECTOR COMPANIES LISTED
IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2009-2012***

Yunior Martin Luther Silitonga

Jun.tonga@gmail.com

Universitas Telkom

Willy Sri Yuliandhari, S.E., MM., Ak

Universitas Telkom

ABSTRAK

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan struktur modal. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh antara struktur aktiva, profitabilitas, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009 sampai dengan 2012.

Penelitian ini dikategorikan sebagai jenis penelitian deskriptif verikatif bersifat kausalitas. Populasi pada penelitian ini adalah 55 perusahaan *real estate dan property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 sampai dengan tahun 2012 dimana dari populasi tersebut dijadikan 23 sampel penelitian. Data yang dikumpulkan merupakan data sekunder dengan teknik dokumentasi. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis data panel.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa secara simultan struktur aktiva, profitabilitas, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan tidak mempengaruhi struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah struktur aktiva, sedangkan variabel profitabilitas, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (adjusted R square) adalah sebesar 0,090215. Hal ini berarti bahwa 9,02% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu struktur aktiva, profitabilitas, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan,

sedangkan sisanya sebesar 90,98% struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lain diluar model.

Keyword : Struktur Modal, Struktur Aktiva, Profitabilitas, Price Earning Ratio, Pertumbuhan Penjualan.

ABSTRACT

Capital structure is a balance between the use of their own capital and using the debt, which means, how much equity and debt to be used so it can be considered in making capital structure policy. The purpose of this study is to investigate and analyze the effect of the asset structure, profitability, price earnings ratio, and sales growth in the capital structure of real estate and property companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the period from 2009 to 2012.

This study was categorized as a type of verification descriptive research causality. The population in this study are 55 real estate and property companies listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009 to 2012 which is 23 of the population are sampled. The data used is secondary data with documentation technic. Data analysis methods used is the analysis of panel data.

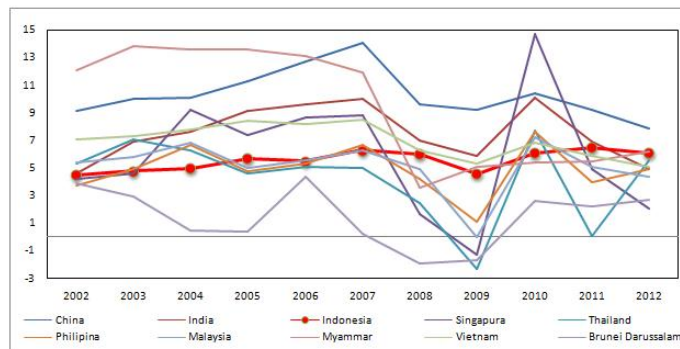
The results of data analysis showed that simultaneous asset structure, profitability, price earnings ratio, and sales growth does not affect the capital structure. While partially variables that affect the capital structure is the structure of assets, while the variable profitability, price earnings ratio, and sales growth partially not affect the capital structure. The magnitude of the coefficient of determination (adjusted R square) is equal to 0.090215. This means that the dependent variable is 9.02% of capital structure can be explained by the four independent variables namely asset structure, profitability, price earnings ratio, and sales growth, while the remaining 90.98% is explained by the variable capital structure or other causes outside the model.

Keywords: Capital Structure, Asset Structure, Profitability, Price Earning Ratio, Growth Sales.

1. PENDAHULUAN

Tabel 1
Tabel Pertumbuhan Ekonomi di Asean

Grafik dan Tabel 1 : Pertumbuhan Ekonomi di ASEAN, China dan India (2002-2012)



No	Negara	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Rata2
1	Indonesia	4.5	4.8	5.0	5.7	5.5	6.3	6.0	4.6	6.1	6.5*	6.1*	6.11
2	Singapura	4.2	4.6	9.2	7.4	8.7	8.8	1.7	-1.3	14.7	4.9*	2.1*	6.50
3	Thailand	5.3	7.1	6.3	4.6	5.1	5.0	2.5	-2.3	7.7	0.1*	5.6*	4.70
4	Philipina	3.7	4.9	6.7	4.8	5.3	6.7	4.2	1.1	7.6	4.0*	4.9*	5.39
5	Malaysia	5.4	5.8	6.8	5.0	5.6	6.3	4.9	-1.5	7.2	5.1*	4.4*	5.65
6	Myanmar	12.1	13.8	13.6	13.6	13.1	11.9	3.6	5.1	5.4*	5.5*	6.2*	10.39
7	Vietnam	7.1	7.3	7.8	8.4	8.2	8.5	6.3	5.3	6.8	5.9*	5.1*	7.67
8	Brunei Darussalam	3.9	2.9	0.5	0.4	4.4	0.2	-1.9	-1.7	2.6	2.2*	2.7*	1.62
9	China	9.1	10.0	10.1	11.3	12.7	14.1	9.6	9.2	10.4	9.2*	7.9*	11.36
10	India	4.6	6.9	7.6	9.1	9.6	10.0	7.0	5.9	10.1	6.9*	4.9*	8.26

Sumber: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2012
*Angka perkiraan

Kondisi perekonomian Indonesia saat ini, dilihat dari grafik menunjukkan bahwa Indonesia dari tahun 2008 mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan tingginya tingkat inflasi di Indonesia dan kondisi perekonomian dunia yang tidak stabil dan menyebabkan IHSG menurun. Untuk memperbaiki kondisi perekonomian di Indonesia, maka sektor riil harus digerakkan. Sektor riil merupakan salah satu investasi jangka panjang yang masih akan terus tumbuh dan bertambah nilainya setiap tahunnya. Saat terjadi krisis ekonomi, umumnya investor akan memilih investasi yang lebih aman dan cenderung berpindah dari investasi di sektor moneter ke investasi di sektor riil. Hal ini dikarenakan meskipun terkena dampak inflasi, pertumbuhan di sektor riil cenderung lebih baik dibandingkan sektor moneter.

Dalam menghadapi kondisi perekonomian saat ini, banyak perusahaan ingin mengembangkan skala produksi dan memperluas pasar untuk mencapai tingkat operasional yang lebih efisien. Oleh karena itu, masalah pendanaan menjadi salah satu faktor penting bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan dana ini bisa bersumber dari dana sendiri, modal saham maupun dengan hutang, baik hutang jangka pendek dan jangka panjang (Sriwardany, 2006)..

Suatu perusahaan mempunyai struktur modal tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya *leverage*, nilai perusahaan pertama-tama meningkat mencapai maksimum dan kemudian menurun. Jadi kriteria penilaian perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam menentukan struktur modal perusahaan yang diinginkan (Weston dan Copeland, 2002). Kebijakan struktur modal merupakan kebijaksanaan perusahaan dalam pemilihan sumber dana baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal perusahaan berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana eksternal berasal dari hutang dan penerbitan saham (Sriwardany, 2006). Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan rata-rata (Hasa, 2008). Menurut Brigham dan Houston (2006), struktur modal yang optimum adalah struktur yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan. Oleh karena itu, manajemen dalam menetapkan struktur modal tidak bersifat kaku tetapi disesuaikan dengan keadaan perusahaan. Dengan demikian, tujuan pihak manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat tercapai.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *debt to equity* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih besar daripada modal sendirinya. Mengingat DER dalam perhitungannya adalah utang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER lebih dari satu atau penggunaan utang lebih besar dalam mendanai aktivitas perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Di dalam sektor *real estate dan property*, salah satu faktor yang penting dalam menentukan struktur modal perusahaan adalah keberadaan jaminan untuk melakukan kredit. Keberadaan aset yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan akan digunakan secara maksimal oleh perusahaan untuk berhutang demi mengejar peluang bisnis yang ada (Cvijanovic, 2011). Jaminan yang ada dalam perusahaan dapat dilihat dari keberadaan *tangible assets*. Penelitian yang dilakukan oleh Cvijanovic (2011) membuktikan bahwa semakin besar *tangible assets* dalam suatu perusahaan akan meningkatkan hutang perusahaan. Hal tersebut menunjukkan fakta bahwa *tangible assets* dapat digunakan untuk jaminan perusahaan kepada kreditor sehingga membuat perusahaan dapat meningkatkan hutang.

Menurut Brealey et al (2006 : 42) bahwa “Perusahaan dengan aset berwujud (*riil*) dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran utang yang tinggi.” Teori tersebut senada dengan penelitian yang dihasilkan oleh Hadianito (2008) yang menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan kata lain, perusahaan dengan struktur aktiva yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Hal ini tidak sesuai menurut Riyanto (2005) yang menyatakan bahwa kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan

pemenuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. Pendapat tersebut senada dengan penelitian yang dilakukan Kesuma (2008) dimana struktur aktiva berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal.

Adanya prospek perusahaan di masa yang akan datang dapat menimbulkan permasalahan menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca. Efektifitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Analisis lebih lanjut mengenai seberapa besar pengaruh penggunaan aktiva dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan yang berimbas pada struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini memilih *Return on Assets* (ROA) yang merupakan salah satu cara menilai profitabilitas untuk pengukuran kinerja keuangan karena ROA merupakan rasio yang mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan dapat mengukur efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih yang akan memperlihatkan seberapa efektif kinerja keuangan.

Menurut Brealey et al (2006 : 25) menunjukkan bahwa perusahaan dengan laba yang tinggi memiliki lebih banyak kapasitas pelayanan utang dan lebih banyak manfaat penghematan pajak atas penggunaan utang, karena itu harus memberikan rasio utang yang lebih tinggi. Namun, terdapat fakta yang membantah pernyataan tersebut dimana perusahaan yang *profitable* biasanya meminjam lebih sedikit. Karena keperluan operasional perusahaan dapat ditutup oleh laba dana internal perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hadianto (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan kata lain, perusahaan dengan tingkat *profitable* yang tinggi akan cenderung utang lebih banyak. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2008) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, dan jika dibutuhkan baru akan menggunakan utang dan saham pada pilihan terakhir.

Semakin tinggi *price earning ratio* suatu perusahaan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan semakin membaik pula. Peningkatan PER yang menunjukkan kinerja yang semakin baik akan berdampak semakin menarik perhatian calon kreditor dan akan sangat memungkinkan jumlah hutang akan semakin meningkat (Sugiyanto, 2008 :73), Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fitrijanti dan Jogianto (2002) dimana *price earning ratio* memiliki hubungan signifikan dan positif terhadap struktur modal. Dengan kata lain, semakin tinggi *price earning ratio* suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi jumlah hutang perusahaan tersebut.

Menurut Weston dan Brigham (2006 :174) perusahaan yang tumbuh dengan cepat cenderung lebih banyak menggunakan utang jangka panjang karena membutuhkan modal yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang tumbuh secara lambat. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Seftianne dan Handayani (2011) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan dan positif. Hal ini berarti perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih menyukai pendanaan melalui utang untuk menjalankan investasinya. Penelitian sebaliknya dihasilkan oleh Ali Kesuma (2008) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Dengan peningkatan pertumbuhan penjualan perusahaan maka dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui sejauhmana **“Pengaruh Struktur Aktiva, ROA, Price Earning Ratio, DAN Sales Growth Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Real Estate Dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”**

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Struktur Modal

Menurut Brealey dan Myers dalam David Sukardi dan Christian Herdinata (2009:19), struktur modal perusahaan terpusat pada kombinasi antara hutang dan modal. Pilihan struktur modal secara fundamental merupakan masalah marketing. Lebih lanjut dijelaskan, perusahaan dapat menerbitkan beberapa saham yang berbeda dengan berbagai kombinasi. Namun perusahaan berusaha pula untuk menemukan kombinasi yang mampu mengoptimalkan nilai pasar. Struktur modal yang optimal adalah salah satu hal yang dapat memaksimalkan nilai pasar saham perusahaan yang beredar. Jika kombinasi ideal ini dapat diciptakan, maka saham perusahaan akan mencapai harga maksimal dan struktur modal yang digunakan merupakan struktur modal yang optimal.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur berdasarkan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri yang dimiliki perusahaan. (Riyanto, 2005)

Rumus *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$FAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Husnan, 2004). Sedangkan menurut Riyanto (2005), struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Jadi, struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam rasio tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap.

Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki dan digunakan untuk beroperasi dan memiliki masa manfaat dimasa yang akan datang, lebih dari satu periode anggaran serta tidak dimaksudkan untuk dijual. Menurut Riyanto (2005),

kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar daripada modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed assets*), akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya sebagai pelengkap. *Fixed Assets Ratio* (FAR) atau dikenal juga dengan *tangibility asset*, merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva (assetnya).

$$FAR = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total aktiva}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam periode tertentu. Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Secara keseluruhan ketiga pengukuran itu memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat earning dalam hubungan dengan volume penjualan, jumlah aktiva, dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan, didalam akuntansi digunakan prosedur penentuan laba atau rugi periodik dengan didasarkan pada pengaruh transaksi-transaksi yang sesungguhnya terjadi mengakibatkan timbulnya pendapatan dan biaya-biaya sebagai elemen yang membentuk laba atau rugi dalam suatu periode.(Riyanto, 2005)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Ada tiga rasio yang dapat digunakan dalam rasio profitabilitas, yaitu *rasio Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). Net profit margin mengukur sejauh mana perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio NPM yang rendah dapat menunjukkan ketidakefisienan manajemen. ROA menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Sedangkan ROE menggambarkan tingkat return yang dihasilkan perusahaan bagi pemegang sahamnya. Profitabilitas merupakan variabel independen penting yang mempunyai pengaruh pada struktur modal. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka akan semakin menurun hutangnya karena semakin banyak dana internal yang tersedia untuk mendanai investasinya (Brigham dan Houston, 2006).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Price Earning Ratio

Penilaian saham secara akurat dapat meminimalkan risiko sekaligus membantu investor mendapat keuntungan yang wajar, mengingat investasi di pasar modal merupakan jenis investasi yang cukup tinggi, meskipun menjanjikan keuntungan relatif besar investor harus berhati-hati dalam menganalisis sekuritas. Salah satu cara untuk menghitung sekuritas yang baik bagi investor dengan cara menggunakan *price earning ratio* (Van Horne dan Wachowicz, 2005).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), *price earning ratio* (PER) adalah ukuran kinerja saham yang didasarkan atas perbandingan antara harga

pasar saham terhadap pendapatan perlembar saham (*Earning Per Share*, EPS). Pertumbuhan laba dan dividen serta expected rate of return dari suatu saham berubah-ubah nilainya, maka PER diharapkan juga akan berubah sepanjang waktu berjalan dan pada akhirnya menuju suatu tingkat nilai PER rata-rata dari saham-saham yang mempunyai tingkat risiko yang sama.

$$PER = \frac{Ps}{EPS}$$

Keterangan:

Ps : harga penutupan per lembar saham

EPS : *earning per share*

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan merupakan indikator bagi maju atau tidaknya suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang pertumbuhannya lambat (Brigham dan Houston, 2006).

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 2006). Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

$$Sales\ Growth = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan:

S_t : penjualan tahun ke-t

S_{t-1} : penjualan tahun ke-(t-1)

HIPOTESIS PENELITIAN

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

- H1 : Terdapat pengaruh signifikan struktur aktiva, ROA, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan secara simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012.
- H2 : Terdapat pengaruh signifikan struktur aktiva secara parsial terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012.
- H3 : Terdapat pengaruh signifikan ROA secara parsial terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012.

H4 : Terdapat pengaruh signifikan *price earning ratio* secara parsial terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012.

H5 : Terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan penjualan secara parsial terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI tahun 2009-2012.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian deskriptif verifikatif bersifat kausalitas. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan pendekatan *scientific method* (kuantitatif) yang menekankan pada pengujian atau verifikasi teori secara deduktif menjadi landasan dalam pemecahan masalah penelitian. Teori sebagai kerangka dasar yang melandasi perumusan masalah, pengembangan hipotesis, pengujian data dan penarikan kesimpulan.

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian atau hal minat yang ingin peneliti investigasi. Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal-hal menarik bagi peneliti untuk ditelaah (Sekaran, 2007:241). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009 sampai dengan tahun 2012.

Pengambilan sampel bersifat *purposive sampling*, yaitu teknik sampling yang dilakukan oleh peneliti jika peneliti mempunyai pertimbangan-pertimbangan atau kriteria tertentu di dalam pengambilan sampelnya dengan tujuan mendapat sampel yang representatif. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Jumlah Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> sampai akhir tahun 2012 di BEI.	50
2.	Sampel yang mengalami <i>delisting</i> di BEI.	(12)
3.	Sampel yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2009-2012.	(4)
4.	Sampel yang tidak memperoleh laba positif selama periode 2009-2012.	(11)
Jumlah sampel yang dijadikan objek penelitian		23

VARIABEL OPERASIONAL

Tabel 3
Tabel Variabel Operasional

Variabel	Konsep variabel	Rumus	Skala
Variabel Independen			
Struktur aktiva	Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap (Husnan, 2004).	$FAR = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
Profitabilitas	Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2010).	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$	Rasio
Price Earning Ratio	Price Earning Ratio merupakan harga suatu saham (market price) dengan earning per share	$PER = \frac{P_s}{EPS}$	Rasio

	(EPS) dari saham tersebut (Van Horne dan Wachowichz, 2005)		
Pertumbuhan penjualan	Pertumbuhan penjualan merupakan tingkat stabilitas jumlah penjualan yang dilakukan oleh perusahaan untuk setiap periode tahun buku. (Van Horne dan Wachowichz, 2005).	$Sales\ Growth = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$	Rasio
Variabel Dependen			
Struktur modal	Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (<i>equity</i>) (Riyanto, 2005:84).	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan manufaktur sektor *real estate dan property* yang terdaftar di BEI selama 4 tahun dari tahun 2009 sampai 2012. Dari sampel tersebut digunakan untuk memberikan gambaran umum dari variabel-variabel penelitian yang ada.

Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	FAR (X_1)	ROA (X_2)	PER (X_3)	SG (X_4)	DER (Y)
Mean	0,109291	0,05102204	19,558906	0,2921042	1,1850171
Median	0,044777	0,0416623	10,714064	0,1964085	0,9352196
Maksimal	0,448495	0,1437223	404	4,0524100	6,6856997
Minimal	0,002609	0,000883	0,6076229	-0,998228	0,0655204
Std.Dev	0,124666	0,0305774	43,878863	0,5744767	1,1550322

Sumber: Data sekunder yang diolah 2014

1. Struktur Aktiva (X_1)

Nilai rata-rata struktur aktiva emiten sektor industri manufaktur yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 adalah sebesar 0,109291. Terdapat delapan emiten memiliki struktur aktiva yang lebih besar dibandingkan rata-rata struktur aktiva emiten industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012, Sedangkan lima belas emiten lainnya memiliki diversifikasi korporat dibawah rata-rata, sehingga dapat dikatakan sebagian besar perusahaan memiliki lebih banyak aset lancar daripada aset tetap.

2. Profitabilitas (X_2)

Nilai rata-rata ROA emiten sektor industri manufaktur yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 adalah sebesar 0,05102204. Terdapat sebelas emiten memiliki ROA yang lebih besar dibandingkan rata-rata ROA emiten industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Sedangkan dua belas emiten lainnya memiliki ROA dibawah rata-rata, sehingga dapat dikatakan masih sedikit perusahaan yang bisa mengelola asetnya untuk menghasilkan laba perusahaan.

3. Price Earning Ratio (X_3)

Nilai rata-rata *price earning ratio* emiten sektor industri manufaktur yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 adalah sebesar 19,558906. Terdapat tujuh emiten memiliki PER yang lebih besar dibandingkan rata-rata PER emiten industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Sedangkan enam belas emiten lainnya memiliki PER dibawah rata-rata, sehingga dapat dikatakan masih banyak

perusahaan yang kinerjanya belum bisa memaksimalkan pendapatan per lembar saham perusahaan.

4. Pertumbuhan Penjualan (X_4)

Nilai rata-rata *sales growth* emiten sektor industri manufaktur yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 adalah sebesar 0,2921042. Terdapat sepuluh emiten memiliki *sales growth* yang lebih besar dibandingkan rata-rata *sales growth* emiten industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Sedangkan tiga belas emiten lainnya memiliki *sales growth* dibawah rata-rata, sehingga dapat dikatakan masih banyak perusahaan yang penjualannya belum dapat meningkat setiap tahunnya.

5. Struktur Modal (Y)

Nilai rata-rata struktur modal (DER) emiten sektor industri manufaktur yang *listing* dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012 adalah sebesar 1,1850171. Terdapat enam emiten memiliki DER yang lebih besar dibandingkan rata-rata DER emiten industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012. Sedangkan tujuh belas emiten lainnya memiliki DER dibawah rata-rata, sehingga dapat dikatakan banyak emiten yang menggunakan modal sendiri ketimbang menggunakan utang

Teknik Estimasi Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan pemodelan data panel. Dalam mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat tiga metode dalam pendekatan estimasi, yaitu model *Pool Least Square-OLS (common effect)*, model *fixed effect* dan model *random effect*.

Terdapat dua uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Pertama uji statistic F (Uji Chow) digunakan untuk memilih antara metode *common effect* atau *fixed effect*. Uji kedua, untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect* digunakan uji *Hausmann*.

Tabel 4
Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: MARTIN
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.404371	(22,65)	0.0000
Cross-section Chi-square	194.078888	22	0.0000

Sumber: Data diolah 2014

Berdasarkan hasil uji *Fixed Effect*, diperoleh nilai prob. *cross-section Chi-square* sebesar 0,0000 lebih kecil dari taraf signifikansi 5% dan nilai prob. *cross-section F* sebesar 0,0000 lebih kecil dari taraf signifikansi 5%, menunjukkan bahwa nilai prob.(*p-value*) < 0,05 maka sesuai dengan ketentuan pengambilan keputusan bahwa H_0 ditolak atau penelitian ini tidak menggunakan model *Common Effect*.

Selanjutnya, dilakukan pengujian antara model *Fixed Effect* dengan model *Random Effect* dengan menggunakan *Hausman Test*.

Persamaan regresi data panel

Model *Random Effect*

Dependent Variable: DER?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 06/25/14 Time: 16:09				
Sample: 2009 2012				
Included observations: 4				
Cross-sections included: 23				
Total pool (balanced) observations: 92				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.546888	0.270608	5.716342	0.0000
FAR?	-2.015184	0.776090	-2.596585	0.0111
ROA?	-3.155148	2.257386	-1.397700	0.1658
PER?	-0.001158	0.001329	-0.871490	0.3859
SG?	0.143782	0.094369	1.523615	0.1312
Random Effects (Cross)				
_ADHI--C	4.006427			
_ASRI--C	-0.138951			
_BAPA--C	-0.432240			
_BKSL--C	-1.164901			
_BSDE--C	-0.485030			
_COWL--C	-0.399139			
_CTRA--C	-0.436124			
_CTRP--C	-0.639295			
_CTRS--C	-0.294783			
_DART--C	0.593081			
_DUTI--C	-0.776599			
_GMTD--C	0.698726			
_GPRA--C	-0.323949			
_JRPT--C	-0.153051			
_KIJA--C	0.032620			
_KPIG--C	-0.751312			
_LPCK--C	0.395252			
_LPKR--C	-0.089223			
_MDLN--C	-0.455360			
_OMRE--C	-0.055451			
_PWON--C	0.707536			
_PUDP--C	-0.407447			
_SMRA--C	0.569212			

Sumber: Data diolah 2014

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk dalam persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$\text{DER} = 1,546888 - 2,015184 \text{ FAR} - 3,155148 \text{ ROA} - 0,001158 \text{ PER} + 0,143782 \text{ SG}$$

Persamaan di atas dapat diartikan sebagai berikut :

1. Koefisien intersep sebesar 1,546888 yang berarti apabila variable FAR, ROA, PER, dan SG konstan maka struktur modal (DER) emiten industri manufaktur akan naik sebesar 1,546888.
2. Koefisien *FAR* (X_1) sebesar -2,0151184 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan FAR sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka struktur modal (DER) emiten industri manufaktur akan mengalami penurunan sebesar -2,0151184 satuan.
3. Koefisien *ROA* (X_2) sebesar -3,155148 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan ROA sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka struktur modal perusahaan (DER) emiten industri manufaktur akan mengalami penurunan sebesar -3,155148 satuan.
4. Koefisien *PER* (X_3) sebesar -0,001158 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan PER sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka struktur modal perusahaan (DER) emiten industri manufaktur akan mengalami penurunan sebesar -0,001158 satuan.
5. Koefisien *SG* (X_4) sebesar 0,143782 yang berarti jika terjadi perubahan kenaikan SG sebesar 1 satuan (dengan asumsi variabel lain konstan) maka struktur modal perusahaan (DER) emiten industri manufaktur akan mengalami kenaikan sebesar 0,143782 satuan.

Pengujian Simultan

Berdasarkan tabel 4.10, diperoleh bahwa nilai prob.(F-statistic) sebesar 0,080572 > 0,05 maka H_0 diterima yang berarti struktur aktiva, profitabilitas, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan (DER) perusahaan manufaktur secara simultan atau bersama-sama.

Pengujian Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.546888	0.270608	5.716342	0.0000
FAR?	-2.015184	0.776090	-2.596585	0.0111
ROA?	-3.155148	2.257386	-1.397700	0.1658
PER?	-0.001158	0.001329	-0.871490	0.3859
SG?	0.143782	0.094369	1.523615	0.1312

Nilai t_{tabel} dengan df 92 ($df = n - k = 92 - 5 = 87$) adalah sebesar 1,98761. Berdasarkan tabel 4.13, dapat disimpulkan bahwa ;

1. Variabel struktur aktiva (FAR) (X_1) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -2,596585 dan t_{tabel} sebesar 1,98761. Sehingga $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $-2,596585 < 1,98761$, dan memiliki nilai prob. (*p-value*) $0,0111 < 0,05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 ditolak yang berarti struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (DER) manufaktur secara parsial.
2. Variabel profitabilitas (ROA) (X_2) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -1,397700 dan t_{tabel} sebesar 1,98761. Sehingga $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ yaitu $-1,397700 < 1,98761$ dan memiliki nilai prob. (*p-value*) $0,1658 > 0,05$, sesuai ketentuan

pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (DER) manufaktur secara parsial.

3. Variabel *price earning ratio* (PER) (X_3) memiliki nilai t_{hitung} sebesar -0,871490 dan t_{tabel} sebesar 1,98761. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu -0,871490 < 1,98761 dan memiliki nilai prob. (*p-value*) 0,3859 > 0,05, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (DER) manufaktur secara parsial.
4. Variabel pertumbuhan penjualan (SG) (X_4) memiliki nilai t_{hitung} sebesar 1,523615 dan t_{tabel} sebesar 1,98761. Sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu 1,523615 < 1,98761 dan memiliki nilai prob. (*p-value*) 0,1312 > 0,05, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (DER) manufaktur secara parsial.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dari penelitian yang telah dilakukan, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur aktiva, ROA, *price earning ratio*, *sales growth*, dan struktur modal industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 sampai dengan tahun 2012 adalah sebagai berikut:
 - a. Struktur aktiva emiten industri manufaktur tahun 2009-2012 memiliki rata-rata sebesar 0,109291 dengan standar deviasi 0,124666. Lebih banyak emiten yang memiliki indeks FAR dibawah rata-rata dibandingkan dengan emiten yang memiliki indeks FAR diatas rata-rata. Hasil ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki aset lancar yang lebih banyak dibandingkan aset tetapnya.
 - b. Profitabilitas dengan menggunakan *proxy* ROA emiten industri manufaktur tahun 2009-2012 memiliki rata-rata sebesar 0,05102204 dengan standar deviasi 0,0305774. Lebih banyak emiten yang memiliki ROA di bawah rata-rata dibandingkan dengan emiten yang memiliki ROA di atas rata-rata. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila dilihat dari *return on assets*, masih banyak emiten yang perputaran asetnya tidak membantu untuk menghasilkan laba bagi perusahaan.
 - c. *Price earning ratio* (PER) emiten industri manufaktur tahun 2009-2012 memiliki rata-rata sebesar 19,558906 dengan standar deviasi 43,878863. Lebih banyak emiten yang memiliki *price earning ratio* di bawah rata-rata dibandingkan dengan emiten yang memiliki *price earning ratio* di atas rata-rata. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan belum optimal dalam mengelola aset untuk meningkatkan nilai harga saham.
 - d. Pertumbuhan penjualan (*Sales growth*) emiten industri manufaktur tahun 2009-2012 memiliki rata-rata sebesar 0,2921042 dengan standar deviasi 0,5744767. Lebih banyak emiten yang memiliki pertumbuhan penjualan di

bawah rata-rata dibandingkan dengan emiten yang memiliki pertumbuhan penjualan di atas rata-rata. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan belum optimal dalam mengelola aset untuk meningkatkan penjualannya.

- e. Struktur modal dengan menggunakan *proxy* DER emiten industri manufaktur tahun 2009-2012 memiliki rata-rata sebesar 1,1850171 dengan standar deviasi 1,1550322. Lebih banyak emiten yang memiliki struktur modal di bawah rata-rata dibandingkan dengan emiten yang memiliki struktur modal di atas rata-rata. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal sendiri dibandingkan menggunakan utang.
2. Secara simultan struktur aktiva (FAR), ROA, *price earning ratio* (PER), dan pertumbuhan penjualan (SG) tidak mempunyai pengaruh terhadap struktur modal (DER) emiten industri manufaktur tahun 2009-2012. Hal ini mengartikan bahwa pemilihan variabel tersebut belum mampu dijadikan acuan dalam penentuan struktur modal yang dibutuhkan perusahaan. Dengan kata lain, dapat memilih variabel-variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi penentuan struktur modal perusahaan.
3. Secara parsial struktur aktiva (FAR) berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (DER). Hal ini dikarenakan semakin meningkatnya penjualan perusahaan sehingga harus diikuti dengan banyaknya aset tetap yang dimiliki perusahaan.
4. Secara parsial profitabilitas yang menggunakan *proxy Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan (DER). Hal ini dikarenakan dengan semakin meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka perusahaan tersebut akan menurunkan hutangnya dan lebih memilih untuk meningkatkan dana internalnya untuk membiayai kegiatan operasionalnya.
5. Secara parsial *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan PER tidak memiliki hubungan langsung dengan struktur modal. *Price earning ratio* merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang biasa digunakan investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, terutama dalam pengelolaan modal saham dan pencapaian keuntungan bagi investor. Sehingga PER tidak mempunyai pengaruh dalam penentuan struktur modal.
6. Secara parsial pertumbuhan penjualan dengan menggunakan tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena penjualan industri properti lebih banyak pada penjualan kredit yaitu dalam bentuk piutang. Dengan demikian, ketika penjualan meningkat, maka laba yang diperoleh perusahaan pun juga akan meningkat, sehingga perusahaan akan lebih meningkatkan dana internalnya untuk membiayai kegiatan operasionalnya dibandingkan harus menggunakan hutang.

Saran

Aspek Teoritis

Penelitian ini menilai pengaruh struktur aktiva, ROA, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh terhadap struktur modal sedangkan variabel lainnya tidak ada pengaruh, hal ini disebabkan karena terdapat faktor lain yang mempengaruhi struktur modal dan tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Bagi peneliti selanjutnya dapat dipertimbangkan untuk menggunakan variabel lain seperti likuiditas, ukuran perusahaan (*size*), *operating leverage*, risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan (*growth*), dan lain-lain agar didapat hasil yang lebih akurat. Serta menggunakan objek penelitian lain yang lebih banyak dari penelitian ini dan memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisasi dan hasilnya lebih representatif.

Aspek Praktis

1. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian ini, penulis mencoba memberikan saran bagi perusahaan bahwa variabel struktur aktiva (FAR) dapat menjadi acuan dalam pemenuhan struktur modal yang dibutuhkan dan variabel lain seperti ROA, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan belum dapat dijadikan acuan dalam penentuan struktur modal. Hal dapat dijadikan acuan bagi investor untuk dapat menanamkan modalnya secara tepat. Penelitian ini bisa dijadikan pemicu perusahaan untuk lebih giat memperbaiki berbagai aspek di dalam perusahaan secara keseluruhan dan menentukan strategi yang tepat dalam mengembangkan usahanya agar struktur modal menjadi lebih baik dan mampu bersaing dalam dunia bisnis.

2. Bagi investor

Berdasarkan hasil penelitian ini, struktur aktiva, ROA, *price earning ratio*, dan pertumbuhan penjualan belum bisa dijadikan sebagai penilaian yang efektif untuk melihat seberapa besar modal yang dibutuhkan perusahaan. Hal ini merupakan *signal* bagi para investor dan calon investor untuk melihat faktor-faktor lain dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, Myers dan Marcus. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* Jilid 1. Edisi Kelima. Alih bahasa Yelvi Andri Zaimur. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2006), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Jakarta : Salemba Empat.
- Cvijanovic, Dragana. (2011). "Real estate prices and firm capital structure." Job Market Paper. London: London School of Economics.

- Fitrijanti, Tettet dan Hartono, Jogyanto (2002), ~ Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proxy dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 5, Januari 2002*.
- Hadiano, Bram. (2008). "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Indonesia Periode 2000-2006: *Jurnal Bisnis dan Akuntansi FE Trisakti, Vol.13, No.1*.
- Hasan, Murdika Alamsyah. (2010). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Studi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Bisnis dan Akuntansi FE Trisakti, Vol. 13, No.2*.
- Husnan, Suad. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- James C, Van horne & Jhon M. Wachowicz, JR. (2005). *Fundamental of Financial Management/Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi Kedua belas). Jakarta:Salemba Empat.
- Kasmir, S.E, M.M. (2010). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Raja Graffindo Pers, Jakarta.
- Kesuma, Ali. (2008). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 11, No. 1*.
- Kodrat, David Sukardi dan Herdinata, Christian. (2009). *Manajemen Keuangan based on Empirical Research*. Jogjakarta: Graha Ilmu.
- Riyanto, Bambang. (2005). *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta : YBPFE UGM.
- Seftianne dan Handayani, Ratih. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 13(1), 39-56*.
- Sekaran, Uma. (2007). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sofyaningsih, Sri dan Hardiningsih, Pancawati. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*

Sriwardany. (2006). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Tbk, *MEPA Ekonomi*, Vol 2 No 1.

Sugiyanto. (2008). *Model-model pembelajaran Inovatif*. Surakarta: Panitia Sertifikasi Universitas Sebelas Maret.

Weston, J.Fred. dan Brigham, Eugene F. (2006), *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*, Jakarta : Erlangga.

Weston, J. Fred & Copeland, Thomase. (2002). *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jilid Pertama. Jakarta : Erlangga.

www.idx.co.id (diakses 16 April 2014)